

上证 180 指数及其成份股分析

研究发展中心

富旭文

86-755-82943297

fuxw@ccs.com.cn

报告日期 2005-11-16

目 录

1 上证 180 指数成份股与上证 A 股、全部 A 股的比较分析	2
1.1 股本结构比较	2
1.2 市值规模比较	3
1.3 市场流动性比较	4
1.4 风险收益特征比较	6
1.5 盈利能力比较	7
1.6 估值水平比较	8
1.7 分红能力比较	9
2 上证 180 指数成份股与上证 50、沪深 300 的比较分析	11
3 上证 180ETF 与上证 50ETF 的优劣比较.....	14
3.1 标的指数的比较.....	14
3.2 套利成本的比较.....	14
3.3 指数稳定性的比较.....	15
3.4 可交易性的比较.....	16

上证 180 指数自 2002 年 7 月 1 日正式设立，并取代原来的上证 30 指数以来，已经运行了 3 年多时间。期间每隔半年调整 1 次成份股，每次调整的成份股数量均达上限的 18 只，自设立以来已前后调整了 6 次，并将于 2006 年 1 月 1 日进行第 7 次成份股调整。

截止目前，市场上以交易所发布的具有代表性的成份指数主要有上证 180 指数、上证 50 指数、深证 100 指数、沪深 300 指数。其中以上证 180 指数的设立时间最长。这些指数设立以来，已先后成立了多个以其为标的的指数基金，包括被动型指数基金（含 ETF）和增强型指数基金，其中以上证 180 指数为标的的指数基金有华安 180 增强型指数基金和天同 180 指数基金，以上证 50 指数为标的的指数基金有易方达 50 增强型指数基金和华夏 50ETF 基金，以深证 100 指数为标的的基金基金有融通 100 指数基金。

1 上证 180 指数成份股与上证 A 股、全部 A 股的比较分析

为了全面比较上证 180 指数成份股与上证 A 股和全部 A 股的特征，我们分别选择股本结构、市值规模、市场交易、财务数据、现金分红这五类指标。

1.1 股本结构比较：

在上海 A 股中，上证 180 指数仅用市场五分之一的股票样本，覆盖了市场三分之二的总股本，和六成多的流通 A 股。并且虽然上市公司家数呈历年递增趋势，但由于上证 180 每隔半年调整一次成份股，其总股本和流通 A 股的市场覆盖率不降反升。充分说明其市场代表性是相当强的。

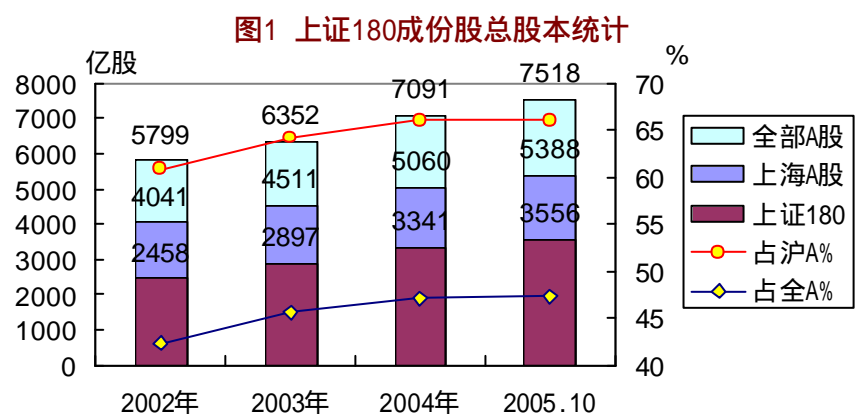


图 1 为上证 180 指数成份股与上海 A 股和全部 A 股的总股本统计对比。从图中看出，上证 180 指数 180 家成份股虽然股票数量仅占全部 A 股的 13% 左右，但其总股本却占全部 A 股的 47% 多；同样，上证 180 指数 180 家成份股虽然股票数量仅占上海 A 股的 22% 左右，但其总股本却占上海 A 股的 66% 多。

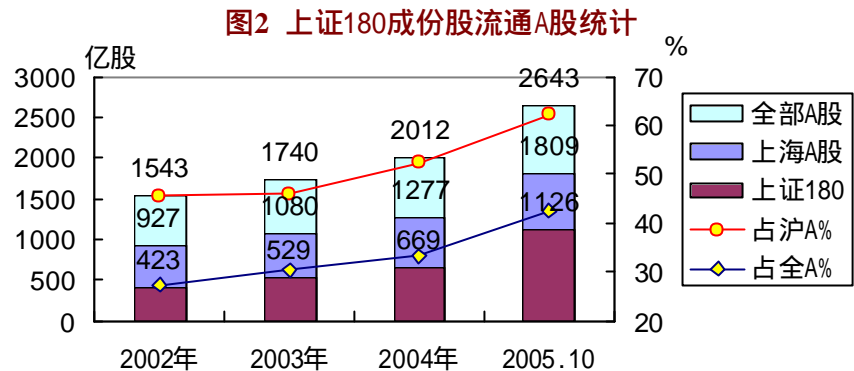


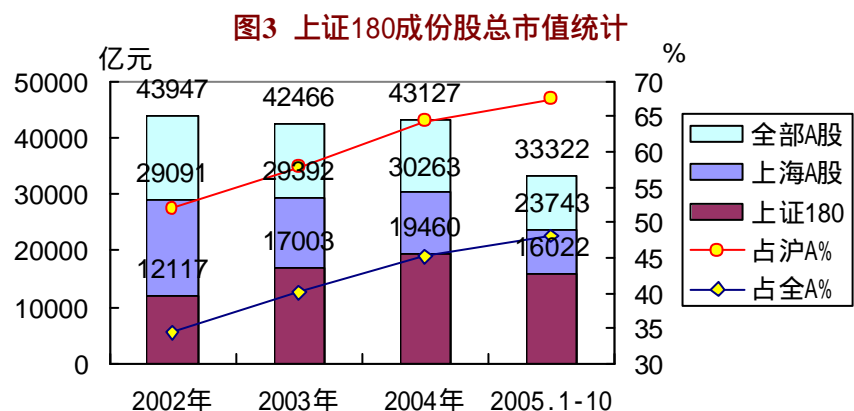
图2为上证180指数成份股与上海A股和全部A股的流通A股统计对比。与总股本相似，目前，上证180指数成份股的流通A股约占全部A股的43%，占上海A股的62%。

在上海A股中，上证180指数仅用市场五分之一的股票样本，覆盖了市场三分之二的总股本，六成以上的流通A股。并且虽然上市公司家数呈历年递增趋势（02年为1206家，04年为1362家，两年时间增加了13%），但由于上证180每隔半年调整一次成份股，其总股本和流通A股的市场覆盖率不降反升。由此可见其市场代表性是相当强的。

1.2 市值规模比较：

对市值规模的分析，不但可以得出与股本分析相同的结论，即上证180指数无论在上海A股中还是全部A股中，均以较少的股票样本实现了具有很强代表性的市场覆盖率。

为了更加客观地反映上证180指数的市值覆盖情况，我们选用统计年度内各交易日的A股总市值（剔除B股和H股）和A股流通市值的日均数值（个股日均值之和）进行比较，我们认为日均市值比期末市值更加客观，但其结论完全相同。



同时，从市值覆盖率上升速率大于股本覆盖率上升速度来分析，从另一侧面说明了其具有比较优势的长期投资价值，体现了大盘蓝筹股的稳定回报的特点。

说明：日均总市值和日均流通市值分别是上证180指数选择成份股的四个排序指标之一。分析同样说明了市值选股指标同样可以代表（或隐含了）股本选股指标，并且比股本指标更具市场代表性。

图3为上证180指数成份股与上海A股和全部A股的A股总市值统计对比。从图中可以看出，和股本结构相似，上证180指数A股总市值在全部A股和上海A股中的占比均呈逐年上升趋势，并且其上升速率大于股本的上升速率。2002年，上证180指数成份股A股总市值分别占上海A股和全部A股的A股总市值的52%和34%，到了2005年，其占比分别提高到了67%和48%。

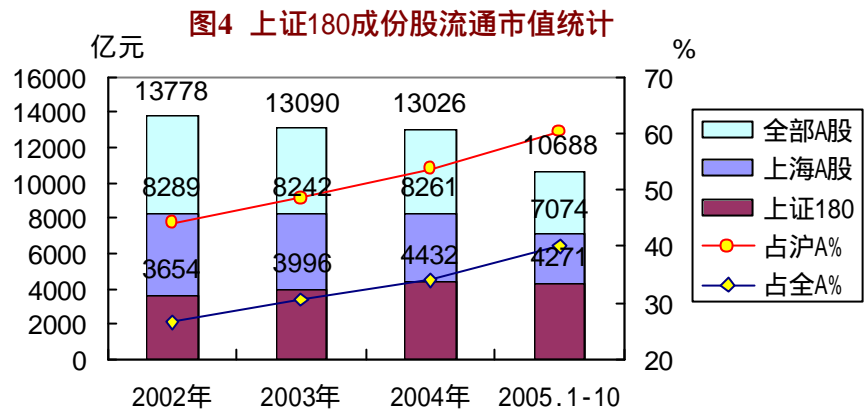


图4为上证180指数成份股与上海A股和全部A股的A股流通市值统计对比。从图中可以看出，和A股总市值非常相似，上证180指数A股流通市值在全部A股和上海A股中的占比均同样呈逐年上升趋势，并且其上升速率也同样大于股本的上升速率。2002年，上证180指数成份股A股流通市值分别占上海A股和全部A股的A股流通市值的44%和27%，到了2005年，其占比分别提高到了60%和40%。

对市值规模的分析，不但可以得出与股本分析相同的结论，即上证180指数无论在上海A股中还是全部A股中，均以较少的股票样本实现了具有很强代表性的市场覆盖率。同时，从市值覆盖率上升速率大于股本覆盖率上升速度来分析，从另一侧面说明了其具有比较优势的长期投资价值，体现了大盘蓝筹股的稳定回报的特点。

1.3 市场流动性比较：

从图5看出，随着市场规模的不断发展，A股市场的日均成交金额也逐年递增（除2005年由于市场低迷，日均交易额暂时下降）。而上证180指数成份股的发展更是引人注目，其日均成交额占比呈现明显的逐年上升趋势，并且其上升势头明显好于股本和市值占比的上升速度。2002年，上证180日均成交金额分别仅占上海A股和全部A股的31%和20%，到了2005年，这两个数字已经上升到了

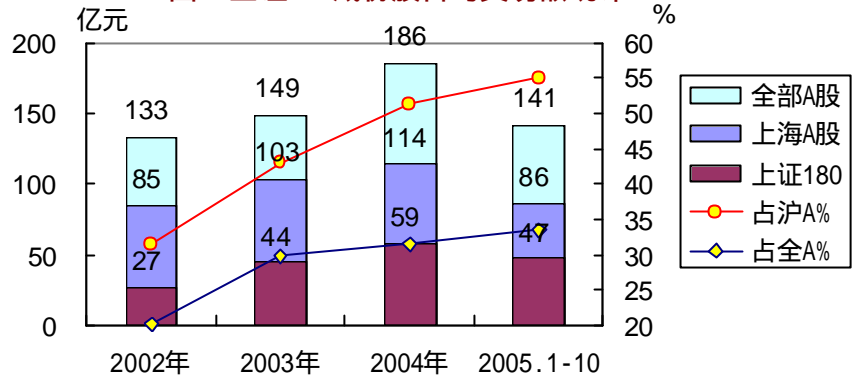
55%和 33%。

上证 180 指数成份股日均成交金额在上海 A 股和全部 A 股中的占比呈现明显的逐年上升趋势，并且其上升势头远强于股本和市值占比，说明其流动性指标逐年得以提升。

流动性指标的逐年提升，我们认为一方面得益于近年来理性价值投资理念的确立，另一方面得益于相关指数产品的开发。概括地说，充分说明了上证 180 指数在整个市场的地位日益呈得举足轻重。

结合收益率标准差比较来看，上证 180 指数成份股在明显较小的风险水平下，亦即在明显较小的市场深度下，获得了略低但基本接近于整个市场的换手率，这说明上证 180 指数成份股的流动性明显好于上海 A 股和全部 A 股。

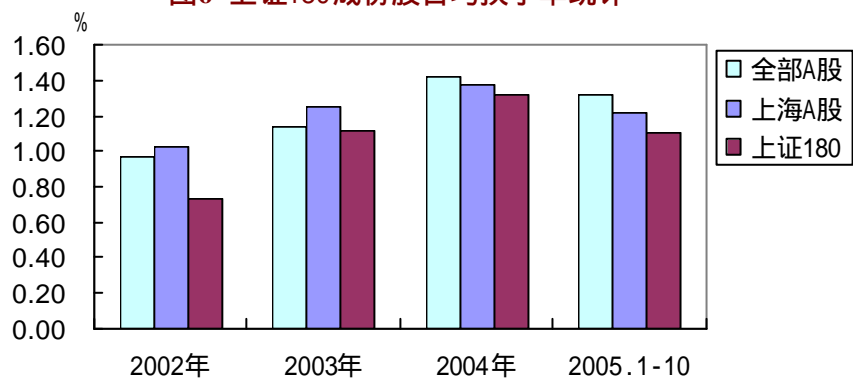
图5 上证180成份股日均交易额统计



上证 180 指数日均成交额占比的快速上升，我们认为一方面得益于近年来理性价值投资理念的确立，另一方面得益于相关指数产品的开发。概括地说，充分说明了上证 180 指数在整个市场的地位日益呈得举足轻重。

同样的情况还可从图 6 的日均换手率指标得到验证，2002 年，上证 180 指数的日均换手率仅为 0.73%，明显低于上海 A 股的 1.02%和和全部 A 股的 0.96%，到了 2005 年，近年来，其换手率已经比较接近市场整体水平，期间还曾一度超过市场平均水平。

图6 上证180成份股日均换手率统计



如果仅从换手率来看，上证 180 指数成份股的流动性要略低于上海 A 股和全部 A 股，但我们认为仅仅根据换手率单个指标得出的流动性结论是片面的。流动性指标的定义是一个时间、深度、宽度的三维理论指标，结合下面的收益率标准差比较来看，上证 180 指数成份股在明显较小的风险水平下，亦即在明显较小的市场深度下，获得了略低但基本接近于整个市场的换手率，这已经说明上证 180 指数成份股的流动性明显好于上海 A 股和全部 A 股。

1.4 风险收益特征比较：

总体而言，上证 180 指数成份股的收益率高于市场整体水平的。

近 4 年的统计表明，上证 180 指数成份股承受的市场风险在 4 个统计周期内均低于上海 A 股和全部 A 股。

因此，从风险收益的综合水平来观察，上证 180 指数的风险收益特征均明显要好于上海 A 股和全部 A 股。

由于上证 180 指数和上证指数的计算口径不同(上证 180 采用分级靠档计算成份股权重，接近于以流通股本加权，上证指数采用总股本加权，并且新股上市当天计入指数)。我们认为不能简单的用这两个指数的收益率比较其强弱程度。

为准确比较收益率特征，我们统一使用个股的年收益率和其日均流通股本进行加权计算上证 180 指数成份股、上海 A 股、全部 A 股的年收益率。得到的结果如图 7 所示。

图7 上证180成份股收益率统计

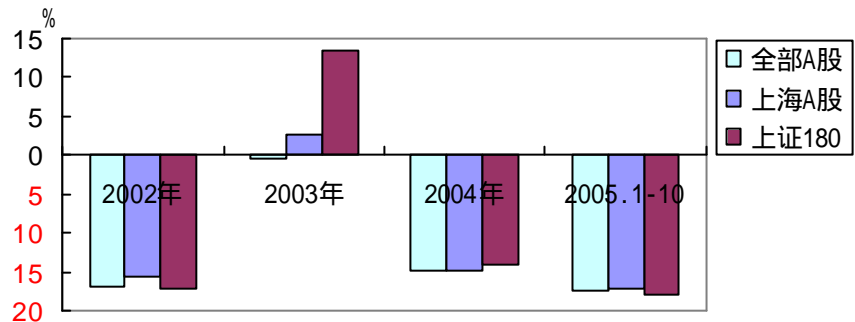


图 7 看出，上证 180 指数成份股 2002 年收益率略低于上海 A 股和全部 A 股，但差别非常有限；2003 年则明显强于上海 A 股和全部 A 股；2004 年和 2005 年上半年，略高于上海 A 股和全部 A 股，到 2005 年下半年，由于市场炒作概念和股改预期题材等，180 指数成份股略逊于市场。总体来看，上证 180 指数成份股的收益率还是高于市场整体水平的，近 4 年来，上证 180 取得了相对于上海 A 股 5.25%、全部 A 股 8.60% 的超额收益率。

图8 上证180成份股日收益率标准差统计

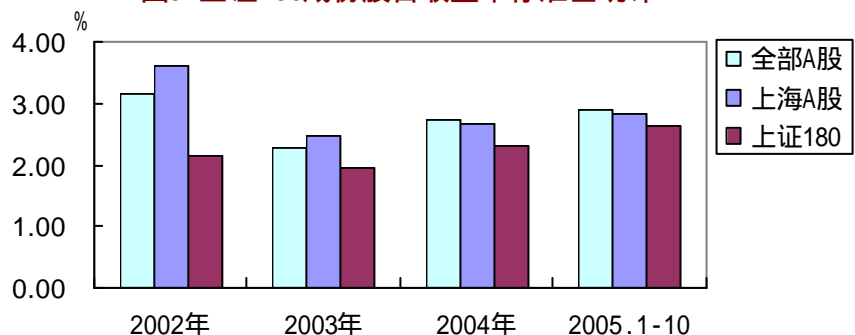
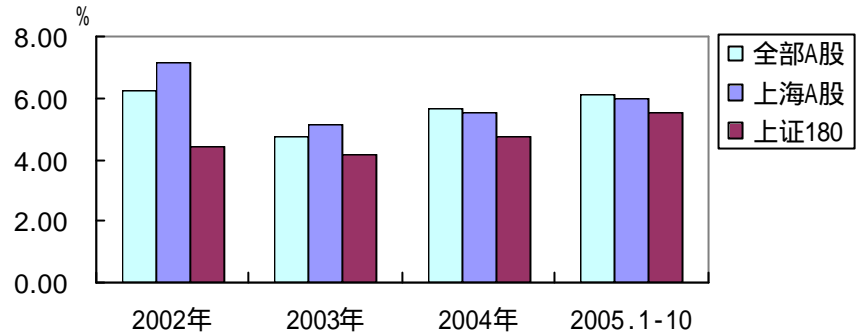


图 8 和图 9 分别是上证 180 指数成份股和上海 A 股、全部 A 股的日收益率标准差和周收益率标准差，收益率标准差反映了市场的风险特征。从图中看出，上证 180 指数成份股的日收益率标准差和周收益率标准差在 4 个统计周期内均低于上海 A 股和全部 A 股。

图9 上证180成份股周收益率标准差统计



特别是，虽然图 7 表明上证 180 指数成份股 2002 年的收益率略低于整个市场，但图 8 和图 9 却显示了其 2002 年承受的市场风险明显要低于整个市场。因此，从风险收益的综合水平来观察，在 4 个统计周期内，上证 180 指数的风险收益特征均明显要好于上海 A 股和全部 A 股。

1.5 盈利能力比较：

上海 A 股八成以上、全部 A 股六成以上的税后利润是由上证 180 指数成份股贡献的；其占比均高于总股本覆盖率和总市值覆盖率 20%以上，说明上证 180 指数成份股的盈利能力是相当强的，充分体现了大盘蓝筹的特征。

图10 上证180成份股税后利润统计

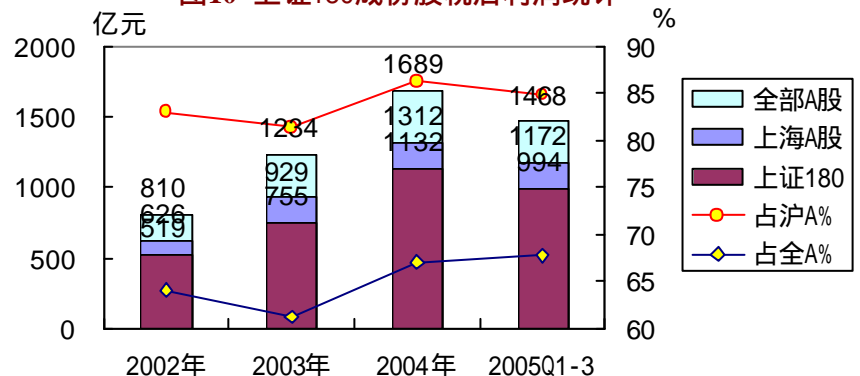
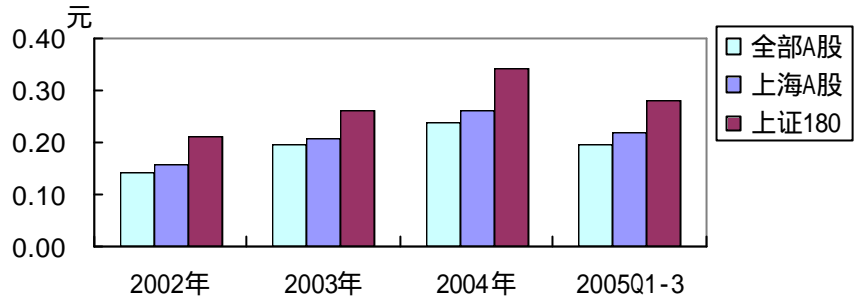


图 10 是税后利润的对比分析，上证 180 指数成份股的税后利润占上海 A 股的 81-86%左右，占全部 A 股的 61-68%左右，同时，上证 180 指数成份股的税后利润各项占比均高于总股本覆盖率和总市值覆盖率 20%以上，说明上证 180 指

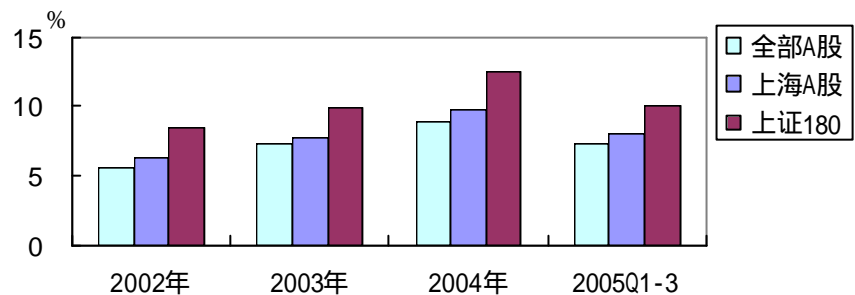
数成份股的盈利能力是相当强的，充分体现了大盘蓝筹的特征。

图11 上证180成份股每股收益统计



上证 180 指数成份股的盈利能力还可以从图 11 的 EPS 统计和图 12 的 ROE 统计中，得到相同的验证。

图12 上证180成份股净资产收益率统计



1.6 估值水平比较：

总体而言，上证 180 指数成份股的估值水平仍低于市场。

图13 上证180成份股市盈率统计

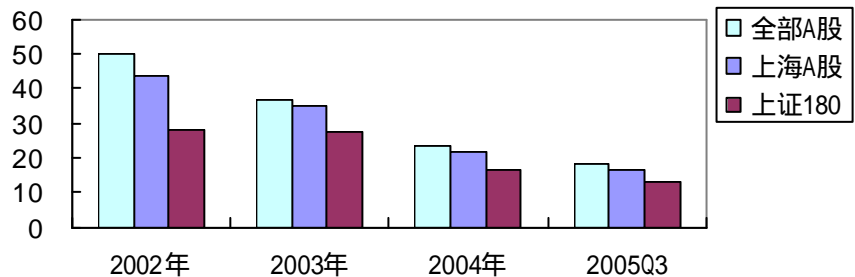
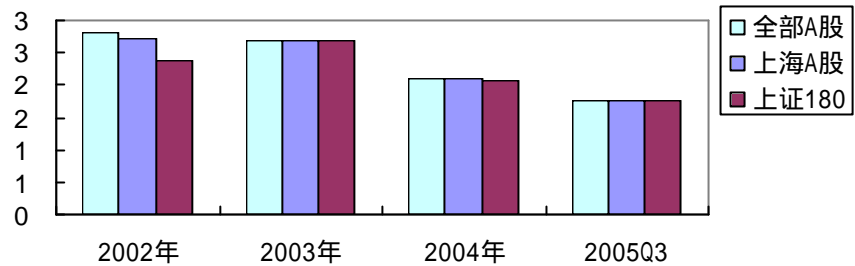


图 13 反映了上证 180 指数的市盈率在历年期末均低于上海 A 股和全部 A 股，这说明了上证 180 指数成份股更具长期的投资价值。特别是至 2005 年一季末，

上证 180 指数的加权市盈率已经低于 13 倍，长期投资价值已经充分呈现。

图14 上证180成份股市净率统计



从目前的市场估值水平和上证 180 指数成份股的盈利能力综合分析，我们相信，在未来很长时期内，上证 180 指数成份股相对于市场更具有较高的长期投资价值。

从图 14 的市净率比较来看，上证 180 指数的 PB 在 2002 年末明显低于上海 A 股和全部 A 股，但 2003 年起的价值投资理念已经使得近三年的 PB 基本与市场处于同一水平。在 2003 年末和 2005 年 1 季，甚至还出现上证 180 指数的 PB 略高于市场的情况，但至三季度末上证 180 的 PB 又低于于整个市场。

上证 180 指数相对于市场出现 PE 的明显优势和 PB 的水平相当，这种“剪刀差”现象更加说明的上证 180 指数成份股的资产质量和盈利能力优于整个市场，也是上证 180 指数成份股的长期投资价值所在。

另外，到 2005 年三季度末，上证 180、上海 A 股、全部 A 股的 PE 分别为 13、16、18 倍，估值水平已经相当接近。PB 分别为 1.75、1.76、1.77 倍，上证 180 的 PB 略低，从目前的市场估值水平和上证 180 指数成份股的盈利能力综合分析，我们相信，在未来很长时期内，上证 180 指数成份股相对于市场更具有较高的长期投资价值。

1.7 分红能力比较：

上海 A 股七至八成、全部 A 股五至六成的现金分红是由上证 180 指数成份股贡献的，并且其分红派现占比逐年提高。

图15 上证180成份股派现金额统计

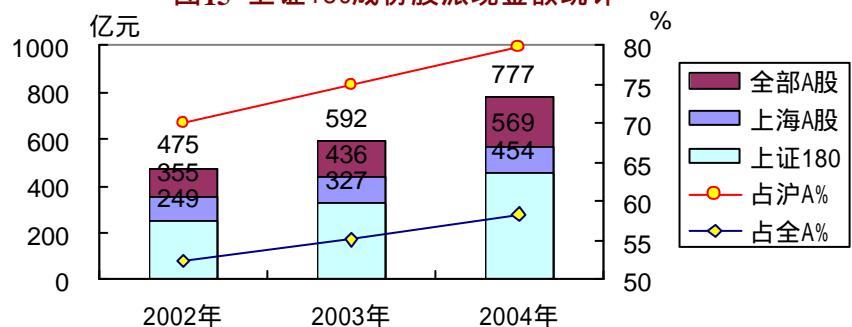
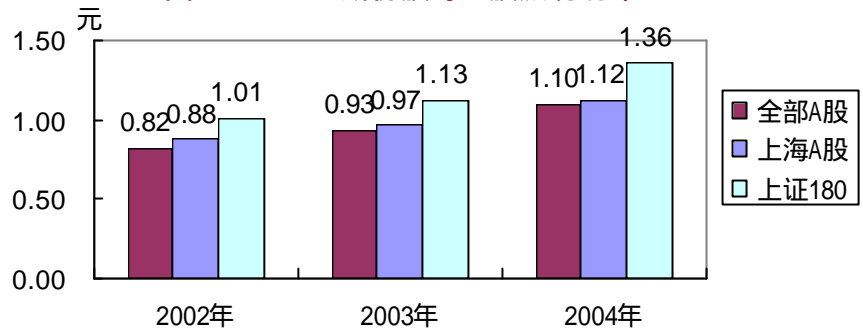


图 15 是近三年分红派现统计,上证 180 指数成份股的派现金额占上海 A 股的 70-80%左右,占全部 A 股的 52-58%左右,并且其分红占比逐年提高,显示其长期稳定的业绩增长带来的较为丰厚的红利回报。

上证 180 指数成份股的每股派现能力均也高于上海 A 股和全部 A 股,不但分红派现占比逐年提高,并且分红派现能力也逐年提高。

股息率指标也反映了上证 180 指数成份股的投资回报高于市场水平,且数据显示上市公司对投资者的股息回报意识正在逐年得到加强。

图16 上证180成份股每10股派现统计



从图 16 的每股派现能力可以看出,上证 180 指数成份股的每股派现能力均也高于上海 A 股和全部 A 股,不但分红派现占比逐年提高,并且分红派现能力也逐年提高。

图17 上证180成份股股息率统计

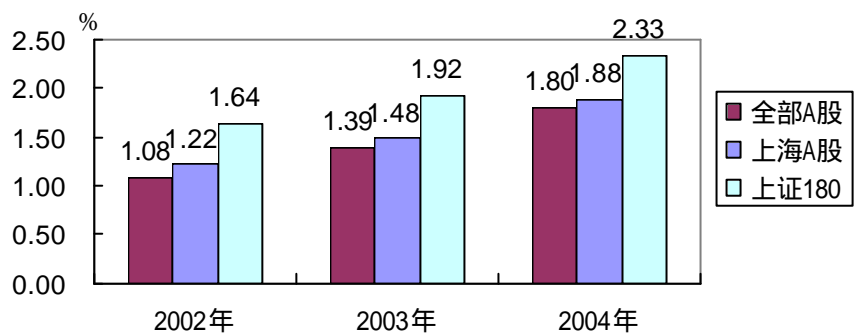


图 17 是股息率的对比统计,除二级市场价差收益外,股息是投资的另一收益来源。股息率指标也反映了上证 180 指数成份股的投资回报高于市场水平,且数据显示上市公司对投资者的股息回报意识正在逐年得到加强。

2 上证 180 指数成份股与上证 50、沪深 300 的比较分析

除上证 50 因为样本数相对较少，市场代表性略显不足以外，其他指标均无明显差异，很难分出高低。

总之，三个成份股指数均能体现大盘蓝筹的特征，和市场整体比较，均具有较高的长期投资价值。

上证 50 指数设立于 2004 年 1 月 1 日，沪深 300 指数设立于 2005 年 4 月，为了比较上证 180 与上证 50 和沪深 300 指数，我们将 2004 年和 2005 年的沪深 300 指数的成份股取相同的样本进行统计，并比较这三个指数在 2004 年的全年统计数据。

表 1、04 年日均 A 股总市值和流通市值覆盖统计

	日均 A 股总市值			日均流通市值		
	(亿元)	占沪 A%	占全 A%	(亿元)	占沪 A%	占全 A%
上证 180	19460	64.30	45.12	4432	53.65	34.02
上证 50	13281	43.89	30.80	2603	31.50	19.98
沪深 300	26510		61.47	7116	86.14	54.63

从总市值和流通市值的市场覆盖情况分析，三个成份指数均以较少的样本数取得了较高的市场覆盖率，均具较好的代表性。但上证 50 对上海市场的总市值覆盖率为 44%，流通市值覆盖率为 32%，均不足 50%，从这方面说明上证 50 的市场代表性略显不足。而上证 180 则均达 50% 以上，并且对上海市场的市值覆盖率和沪深 300 对沪深市场的覆盖率基本相等，说明其市场代表性相当。

表 2、04 年日均成交金额和换手率统计

	日均成交金额			日均换手率 (%)
	(亿元)	占沪 A%	占全 A%	
上证 180	58.50	51.36	31.48	1.32
上证 50	33.96	29.81	18.27	1.30
沪深 300	95.42		51.35	1.34

日均成交金额也说明同样问题，上证 180 占上海市场的交易额占比为 51%，和沪深 300 占沪深市场的占比相等，同样上证 50 的市场占比仅为 30%，其市场表征功能略显较弱。

三个成份股指数的流通市值覆盖率均略高于交易客覆盖率，但其比值相差不大，同时日均换手率基本相同，差别也很小，考虑到收益率标准差也无明显差别，说明其市场流动性水平是基本一致的。

表 3、 收益率和收益率标准差统计

	2004 年			2005 年 1-10 月		
	收益率 (%)	日标准 差(%)	周标准 差(%)	收益率 (%)	日标准 差(%)	周标准 差(%)
上证 180	-14.01	2.30	4.74	-11.95	2.68	5.81
上证 50	-14.14	2.20	4.63	-12.97	2.61	5.69
沪深 300	-9.87	2.26	4.64	-11.84	2.63	5.66

风险收益特征方面,由于 2004 年深圳 A 股市场成功地挖掘出了以深中集等为代表的一批绩优成长股,使得沪深 300 指数成份股 2004 年的收益率明显强于上证 180 和沪深 50,但这种差别在 05 年前 10 个月已经被消除。综合来看,上证 180 的风险收益指标略弱于上证 50 和沪深 300,但仍处于同一水平上。

表 4、 税后利润统计

	2004 年			2005Q1-3		
	(亿元)	占沪 A%	占全 A%	(亿元)	占沪 A%	占全 A%
上证 180	1132	86.27	67.02	994	84.82	67.71
上证 50	846	64.45	50.07	790	67.40	53.80
沪深 300	1584		93.80	1285		87.57

从税后利润的覆盖情况和市值覆盖对比分析,50 指数的税后利润覆盖率和总市值覆盖率之比最高,为 1.63,沪深 300 指数为 1.53,上证 180 指数为 1.49。这种差别主要是由于样本空间数决定的。

表 5、 EPS 和 ROE 统计

	EPS(元)			ROE(%)		
	2004 年	2005E	05 比 04	2004 年	2005E	05 比 04
上证 180	0.34	0.37	9.92	12.48	13.30	6.54
上证 50	0.35	0.42	19.66	13.78	15.21	10.34
沪深 300	0.36	0.37	1.55	12.65	12.66	0.07

根据 2005 年 1-3 季预测的全年 EPS 和 ROE,和 04 年比较,三只成份股指数均有明显增长,但上证 180 和上证 50 的增长明显快于沪深 300。

表 6、 PE 和 PB 统计

	PE			PB		
	2004 年	2005E	05 比 04	2004 年	2005E	05 比 04
上证 180	16.62	13.14	-20.92	2.07	1.75	-15.58
上证 50	15.16	11.59	-23.52	2.09	1.76	-15.65
沪深 300	16.17	13.65	-15.60	2.05	1.73	-15.73

在今年的调整行情中，2005 年 PE 和 PB 均比上年未出现较大幅度下降，其中上证 180 和上证 50 的 PE 降幅明显大于沪深 300，但沪深 300 的 PB 降幅最大。

表 7、 分红派现指标统计

	2004 年派现金额			派现比例 (每 10 股)	派现率 (%)	股息率 (%)
	(亿元)	占沪 A%	占全 A%			
上证 180	454	79.81	58.39	1.36	40.11	2.33
上证 50	329	57.90	42.36	1.38	38.95	2.48
沪深 300	629		80.87	1.43	39.69	2.37

分红派现能力方面，上证 180 成份股的每 10 股派现能力略低于上证 50 和沪深 300，但派现率为三者之最高，股息率则处于中间水平。

总之，除上证 50 因为样本数相对较少，市场代表性略显不足以外，其他指标均无明显差异。三个成份股指数均能体现大盘蓝筹的特征。

3 上证 180ETF 与上证 50ETF 的优劣比较

上证 50ETF 已发行并成功运行了一段时间，上证 180ETF 也即将推出。从前面上证 180 和上证 50 的比较可以看出，除上证 50 市场代表性略显不足外，其它指标均不分上下，实在很难比较 180ETF 和 50ETF 的优劣。在此，我们就标的指数，套利成本和稳定性三个方面对上证 180ETF 和 50ETF 的优劣势进行粗略的对比分析。

3.1 标的指数的比较：

关于标的指数的比较在第 2 部分已经比较详细。上证 180ETF 的标的指数为上证 180 指数。设立于 2002 年 7 月 1 日，其样本股是在所有 A 股股票中抽取最具市场代表性的 180 种样本股票。作为上证指数系列核心的上证 180 指数的编制方案，目的在于建立一个反映上海证券市场的概貌和运行状况、具有可操作性和投资性、能够作为投资评价尺度及金融衍生产品基础的基准指数。

而上证 50ETF 的标的指数为上证 50 指数。上证 50 指数根据上证 180 指数各成份股的规模(流通市值)和流动性(成交金额)进行综合排名后，取前 50 名市场规模大、流动性好的最具代表性的股票组成样本股，以便综合反映上海证券市场最具市场影响力的一批龙头企业的整体状况。上证 50 指数自 2004 年 1 月 1 日起正式设立。其目标是建立一个成交活跃、规模较大、主要作为衍生金融工具基础的投资指数。

两者比较而言，上证 180 指数覆盖面更广，更好的拟合了市场状况。样本股流通市值和成交量均占总量 50% 以上的上证 180 指数，从总体上和各个不同侧面更全面地反映股价的走势，更具市场代表性，很好地满足投资者和研究者多角度观察股市的需要。而上证 50 指数则力求以更少的样本空间满足投资的方便性，虽然代表性略性不足，但在具体投资方面更具操作性。

3.2 套利成本的比较：

ETF 是一种为投资者提供了多种交易方式的新型投资品种。投资者既可以

在二级市场象买卖股票一样自由买卖 ETF 份额，又可以通过交易所进行 ETF 的申购赎回，即 ETF 份额与对应指数成分股组合之间的置换。多种交易方式的并存为 ETF 和对应指数成分股组合之间的套利提供了可能。而套利成本决定了套利交易的难易程度，同时也决定了 ETF 市场价格和 ETF 净值之间的折溢价比率。

套利交易的总成本可以分解为固定成本和变动成本两个部分。固定成本指的是那些按照交易金额的固定比例或者交易次数收取的交易费用。ETF 套利交易成本中不属于固定成本的部分我们统称为变动成本，组合的变动成本由单只股票的变动成本组成。

单只股票的变动成本，取决于投资者需要交易的股票数量及股票的流动性，此处的流动性主要表现为市场中已经挂出的卖出（或者买入）的数量；一个组合的变动成本同样也取决于该组合的流动性，但组合的流动性是由组合所有成分股中流动性最差的股票决定的。在构建成分股组合时，整个组合交易金额及成分股的比例决定了每一只成分股的交易数量。只有组合中挂单数量与个股需要交易的数量的比例最小，即相对流动性最差的股票也完成了交易，整个组合才能得以构建完成，其它先行完成交易的成分股与最后完成交易的成分股一样都有等待成本。组合冲击成本等于所有成分股冲击成本之和。可见组合的变动成本与个股的变动成本存在明显的区别。

180ETF 对应的指数成分股组合对应股票范围更广，相同大小的交易规模对应的单只成分股的需交易的股票数量要小，在流动性一致的情况下，变动成本取决于投资者需要交易的股票数量，所以 180ETF 的变动成本应该小于 50ETF 的变动成本，其套利难度相应也应该小于 50ETF。但是由于 180 指数的选股标准不同于 50 指数，上证 180 样本股选择的标准是行业内有代表性、有足够的规模、有较好的流动性。而 50 指数的选股标准不考虑行业，而是以市场规模大、流动性好为其选股标准，所以 50 指数的成分股流动性原则上应略优于 180 指数的其它成分股，所以在市场状况不好的时候，部分流动性较弱的股票将成为制约 180ETF 套利成功的因素。

3.3 指数稳定性的比较：

从指数的稳定性而言，由于 180 指数持股品种更多，持股更分散，单只成分股所占比重小于 50 指数成分股所占比重。从而单只股票发生异动时对 50 指数影响较 180 指数要大，对套利交易的影响也要大。但由于 180ETF 包含股票品种多，从而任何一家公司的重大变化都会影响指数内的个股权重，ETF

内部组合要随之进行调整，增加交易成本。特别是包含部分小型兼流动性不好的股票时，则会增加建仓成本，造成 ETF 的追踪误差。

3.4 可交易性的比较：

ETF 做为一种新型的投资品种，投资者可以进行 ETF 份额与对应指数成分股组合之间的置换以及套利交易，这种新型的交易方式对指数的可交易性提出了更高的要求，指数的可交易性直接决定了指数组合的交易成本。而指数的流动性强弱一般反映了指数可交易性的好坏。从我们数据统计的结果看，上证 180 日均换手率 1.32%，上证 50 的日均换手率 1.30%，日均换手率基本持平，差别很小，考虑到收益率标准差也无明显差别，说明其市场流动性水平是基本一致的。

根据数据分析结果，我们发现，两个指数的可交易性基本相当，说明从可交易性上证 180 作为 ETF 的标的指数应该是适宜的。